

Ziegler, Othmar

**Article — Digitized Version**

## Die Wiedereröffnung des Goldmarktes in London

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Ziegler, Othmar (1954) : Die Wiedereröffnung des Goldmarktes in London, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 34, Iss. 4, pp. 207-209

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131881>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Die Wiedereröffnung des Goldmarktes in London

Dr. Othmar Ziegler, London

**D**as Bestreben, die Wirtschaft immer mehr von den beengenden Fesseln staatlicher Kontrolle und Lenkung zu befreien, gewinnt zusehends weiteren Raum. Die vielfachen Behinderungen im freien Warenverkehr, verursacht durch die besonderen Verhältnisse der Kriegs- und ersten Nachkriegszeit, sind bereits zum Großteil aufgehoben worden. Einen wesentlichen Anstoß hierzu gaben die Wandlungen vom Seller's Market zum Buyer's Market und die Beendigung des „stock piling“-Programms in den USA. und im britischen Empire. Die letztere Entwicklung ergab sich aus dem Umstand, daß bis zur Beendigung der Kampfhandlungen in Korea enorme Rohstoffreserven angesammelt worden waren, die nun langsam auf ein normales Maß zurückgeführt werden müssen, wenn man eine Krise vermeiden will.

Während also die Wareenseite in den Ländern außerhalb des Sowjetbereichs bereits weitgehend der Fesseln entledigt worden ist, blieb und bleibt die Geldseite noch immer unter straffer staatlicher Lenkung. Somit sind wir vom Ziel einer echten liberalen Marktwirtschaft noch recht weit entfernt. Die partielle Unfreiheit führt notwendigerweise zu Friktionen im Wirtschaftsablauf; sie zu beseitigen oder auf ein Minimum zu reduzieren, bleibt der Zukunft vorbehalten.

Ein entscheidender Schritt zur Liberalisierung durch die Aufhebung gewisser finanzieller Beschränkungen wurde am 19. März d. J. gemacht, als die Bank von England verkündete, daß der Goldmarkt in London wiedereröffnet wird und daß die vielfachen Arten gebundener Sterlingrechnungen, die meist auf bilateralen Abmachungen beruhen, drastisch vereinfacht werden, um das Pfund weitgehend austauschbar zu machen.

Dieser Entschluß der Bank von England, den freien Goldmarkt wiederherzustellen, wird wohl nicht zuletzt aus dem Grunde erfolgt sein, weil ihr das reibungslose Funktionieren der Sterlingverrechnung im Handelsverkehr nahezu aller Teile der Welt und das Aufhören der Goldhortung großen Stils eine gute Handhabe boten, London wieder zur führenden Finanz- und Handelsmetropole zu machen. London war ja vor dem letzten Kriege noch das bedeutendste Goldhandelszentrum der Welt. Die Bank von England hatte nach Ausbruch des Krieges im Jahre 1939 den freien Goldhandel eingestellt und ist als alleiniger autorisierter Käufer und Verkäufer für den Devisenausgleichsfonds (Exchange Equalisation Account) aufgetreten. Trotz dieser Einschränkung blieb London aber noch immer in gewissem Ausmaße einer der wichtigsten Clearingplätze für den Goldhandel. Erst im Jahre 1952 entschloß sich die Bank von England, die sechs weltbekanntesten „Bul-

lion brokers“ (Händler in Goldbarren) als Verkaufsagenten für das neuproduzierte Gold des britischen Commonwealth nach den Ländern des Dollarblocks einzuschalten. Nach dem Kriege etablierte sich der Goldhandel in bescheiden freizügigem Maße sowohl auf dem europäischen Kontinent in Paris, Zürich und Brüssel als auch im nordafrikanischen Tanger. Verfolgt man die Notierungen der Goldpreise auf den genannten Märkten, so findet man, daß seit Januar 1953 — abgesehen von der kleinen, kurzfristigen Erholung im Januar selbst — eine ständige Abwärtsbewegung stattfand. Es gibt zwar wesentliche Gründe für diese Erscheinung: es wird mehr Gold am Markte angeboten, weil die Goldhortung teils durch die Kapitalverknappung und teils wegen der verbesserten weltpolitischen Situation stark zurückging; hinzu kam noch das Moment, daß China, in früheren Jahren ein großer Käufer, noch immer nicht an den Markt herantrat. Mitte November sank der Geldkurs auf den europäischen Märkten für Transit-Barrengold mit 35 \$ per Troy Ounce auf die Höhe des offiziellen Goldankaufpreises des amerikanischen Schatzamtes. In Paris, wo der größte und spekulativste Umschlag auf dem europäischen Kontinent stattfand, haben die französischen Währungsbehörden wiederholt intervenieren müssen, um allzu große Schwankungen im Goldpreis zu vermeiden; dennoch erreichte der Goldkurs in Paris mit dem Preis von 422 ffr per Gramm fein einen Tiefstand. Der niedrige Goldpreis schuf für den Goldbergbau des Commonwealth eine recht prekäre Situation, da die Produktionskosten hoch sind. Dazu kam noch, daß in den letzten Monaten das Goldangebot durch die russischen Transaktionen in London erhöht wurde.

### ABWICKLUNGSTECHNIK

Der Londoner Goldpreis soll sich von nun an aus Angebot und Nachfrage frei entwickeln. Um diesen Preis festzustellen, treffen sich am Vormittag eines jeden Börsentages die sechs Goldhandelsfirmen in den Räumen des Bankhauses N. M. Rothschild & Sons in der Londoner City, in Austin Friars. Außer dieser Bankfirma gehören zu ihnen noch die Bankiers Samuel Montagu & Company und die alten Edelmetallfirmen Johnson Matthey & Co., Mocatta & Goldsmid, Pixley & Abell und Sharpes & Wilkins.

Der „freie“ Londoner Goldmarkt ist aber nicht restlos frei, denn es gibt nur drei Gruppen von Käufern, die am Londoner Markt Gold erwerben dürfen (während der Verkauf des Goldes tatsächlich allgemein frei gegeben ist):

1. Non-residents (Nicht im Sterlinggebiet Ansässige), die in Sterling aus amerikanischer oder kanadischer Dollarrechnung zu zahlen imstande sind.

2. Non-residents, die die neugeschaffenen „Registered Sterling“ besitzen, die aber nur gegen amerikanische oder kanadische Dollars oder gegen Gold erhältlich sind. Registered Sterling können zwar auch von Interessenten erworben werden, die außerhalb des Dollarraums (USA., Kanada, lateinamerikanische Staaten in Mittelamerika und dem nördlichen Teil Südamerikas) ansässig sind, jedoch nur gegen Goldzahlung.

3. Innerhalb des Sterlinggebiets Ansässige, die eine besondere Einkaufsermächtigung der Bank von England besitzen und das Gold — im Ausmaße wie bisher — für industrielle Zwecke verwenden. Diese Gruppe kann das Gold aber nur bei der Bank von England direkt erwerben, unter Beachtung der Exportbestimmungen des Schatzamtes.

Das Gold, das hauptsächlich am Londoner Markt gehandelt wird, stammt aus den Goldbergwerken des Commonwealth und des Sterlinggebiets. Wohl wurde das südafrikanische Gold auch bisher auf Grund eines Sonderabkommens mit der Bank von England, des „Memorandum of Agreements“ in London abgesetzt; es soll aber in Zukunft über den freien Londoner Goldmarkt in den Handel kommen. Da außerdem damit zu rechnen ist, daß Rußland weiterhin beträchtliche Goldmengen anbieten wird, wenn sich der Ost-West-Handel intensiver gestaltet, dürfte der Londoner Markt wieder das größte Goldhandelszentrum werden; denn auch ohne Rußland produziert das Commonwealth den größten Teil — davon Südafrika allein etwa 45 % — des gesamten Goldaufkommens der Welt, das jährlich rund 26 Mill. Unzen beträgt.

Die Schaffung des „registered account“ wird vielleicht auch die in England liegenden großen ausländischen Golddepots teilweise mobilisieren. Es besteht die Möglichkeit, daß die ausländischen Goldbesitzer „Registered Sterling“ erwerben, denn diese Sorte von Guthaben bietet ihnen die Chance, je nach der Marktlage entweder harte Währungen zu kaufen oder das Gold zurückzuerwerben. Der vorsichtig gehaltene Wortlaut des Communiqués der Bank von England gibt der Spekulation weder einen Anreiz, Gold zu horten, noch bestehende Horte aufzulösen.

Technisch wickelt sich der Londoner Goldmarkt so ab, daß sich die sechs Goldhändler an den Börsentagen im Bankhause Rothschild zusammenfinden, nachdem sie vorher Kauf- und Verkaufsaufträge und Preislimite aufgestellt haben. Jeder einzelne der Goldmakler gibt die Menge und Limite des von ihm zu handelnden Goldes bekannt, und im gegenseitigen Einvernehmen wird daraufhin der Tageskurs fixiert. Die Preise werden in Shillings per Troy-Unze Feingold notiert. Als die Goldbörse am 22. März d. J. erstmals wieder zusammentrat, wurde ein Preis von 248/5 Geld und 248/6 Ware festgelegt. Am folgenden Tage sank der Preis bereits auf 248/3 Ware und näherte sich damit dem Preis von 248/- sh, zu dem die Bank von England auch bisher bereit war, Gold anzukaufen. Wenn man den Goldpreis des amerikanischen Schatzamtes von 35 \$ = 250/- sh (beim Kurse von 2,80 \$ pro £ Auszahlung London) als oberen Goldpunkt betrachtet, so wird sich bei Einrechnung der Courtage sowie der Versicherungs- und Verschiffungskosten bei einem Preis von etwa 247/- sh = 34,76 \$ der Verkauf nach Amerika lohnen, solange der Goldankaufspreis und die Devisen London unverändert bleiben.

Schon die erste Woche nach Wiederaufnahme des Goldhandels zeigte die Überlegenheit des Londoner Marktes gegenüber Paris: die Kursdifferenz gegenüber den USA. sank auf nur noch  $\frac{1}{3}$  Promille. Diese ungespekulative Kursgestaltung wird sicher einen Teil der kontinentalen Händler von Paris nach London ziehen. Vorläufig ist der Goldmarkt noch ruhig, und es darf angenommen werden, daß selbst bei lebhafteren Umsätzen — besonders wenn wieder russisches Gold angeboten wird — der Ausgleich über London ohne große Pendelbewegungen der Prämien und Preise abgewickelt werden kann.

Die günstigen Auswirkungen der Wiederaufnahme des Goldhandels auf Englands unsichtbaren Export sind augenscheinlich. Es werden nicht nur die Courtagen und Prämien Gewinne in England verbleiben, sondern es sind auch größere Einnahmen aus der Goldraffinerie, aus Versicherungsprämien und Transportgebühren zu erwarten. Die Londoner Bullionfirmen sind überzeugt, daß durch die Erweiterung des Goldhandels in London viele Käufer, die bisher ihr Gold auf Dollarbasis handelten, sich nunmehr des Sterling bedienen werden. Interessant ist in diesem Zusammenhang eine Bemerkung aus dem jüngsten Geschäftsbericht „Annual Bullion Review“ des Bankhauses Samuel Montagu & Company, der voraussagt, daß „London weiterhin seine traditionelle Position als wichtige, ja vielleicht überragende Clearingstelle für die materiellen Goldbewegungen nach und von den verschiedenen Plätzen des Sterlinggebiets“ beibehält.

Die Bank von England wird sich in Zukunft nur noch mit der Kontrolle der mit dem Goldmarkt zusammenhängenden Währungstransaktionen befassen, will aber auf die Kursgestaltung keinen Einfluß nehmen.

#### NEUE STERLINGVERRECHNUNG

Die Neuordnung der Sterlingkonten hat eine noch viel weitreichendere Wirkung als die Wiederaufnahme des Goldhandels, da der größte Teil des Welthandels sich im Sterlinggebiet abspielt. Die Sterlingverrechnung beruhte bisher meist auf bilateralen Abkommen, und es gab so viele Arten von Verrechnungssterlings, daß man in der City den Witz prägte, es gäbe „57 varieties“, ähnlich dem Produktionsprogramm der bekannten Lebensmittelwerke von Heintz.

Die nunmehr durchgeführte Vereinfachung wird vielfach als ein erster und energischer Schritt zur Vorbereitung der freien Konvertibilität des Sterling angesehen; diese Meinung muß allerdings als etwas verfrüht bezeichnet werden. Das britische Schatzamt versicherte, daß die Marktlage vorläufig keine zusätzlichen Konvertierungsmöglichkeiten für den Sterling bietet. Auch der Sprecher der Bank von England erklärte, daß das neue Sterling-System keine grundlegende Veränderung der Situation bringt. Der Bilateralismus war schon seit geraumer Zeit vielfach durchlöchert worden, da die ausländischen Stellen immer weniger Rücksicht auf die Wünsche der Bank von England nahmen.

Bisher war allerdings die Sterlingverrechnung auf den rund 100 000 Auslandskonten strikt auf Warengeschäfte und einige spezifizierte Zahlungen beschränkt

# IBERO-AMERIKA BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

BREMEN, Oberstraße 14

Telephon 2 27 51 · Postfach 55 · Telegramm-Adresse Iberobank · Fernschreiber 024 899

AUSSENHANDELSBANK

gewesen. Man kann über die „Transferable Accounts“, die sich auch auf Länder außerhalb des Sterling- und des Dollarraums erstrecken, Zahlungen jeglicher Art ausführen, einschließlich Kapitaltransfer. Auf diese Weise wird der Sterling in einem noch weiteren Gebiet des Welthandels als internationales Zahlungsmittel Verwendung finden können.

Nummehr wird es nur noch 5 Arten von Sterlingrechnungen geben:

1. Den Verrechnungsterling für die „Scheduled Area“ (Sterlinggebiet innerhalb des Empire);
2. „Transferable Accounts“ für das gesamte Sterlinggebiet (also auch das angeschlossene Ausland wie z. B. Transjordanien) und den gesamten EZU-Raum sowie für Ägypten, Chile, Finnland, Polen, Thailand, die Tschechoslowakei, die Sowjetunion, Israel, Japan etc.;
3. Das Dollargebiet (USA., Kanada und 14 weitere Staaten) kann Überweisungen von „Convertible Sterling Accounts“ erhalten, die aber bewilligungspflichtig bleiben;
4. „Security Sterling Accounts“, die z. B. aus Guthaben aus legalen Auswanderungen etc. bestehen; und schließlich
5. „Registered Sterling Accounts“, die absolut frei verwendbar sind und ebenso wie Goldmünzen zum Ankauf von Gold am Londoner Markt berechtigen.

Von der oben skizzierten Regelung sind vorläufig noch Iran, die Türkei und Ungarn ausgenommen, da hier die Verrechnung auf Grund von Sonderabmachungen erfolgt, deren sinngemäße Abänderung erst in künftigen Verhandlungen festgelegt werden soll.

Die größere Freizügigkeit des Pfundes, vor allem der „Transferable Accounts“, führte sogleich zu einer Reaktion am New Yorker Devisenmarkt. Der „Registered Sterling“ erreichte dort am 26. März  $2,81\frac{9}{16}$  \$ Geld und  $2,81\frac{11}{16}$  \$ Ware, während der „Transferable Sterling“ auf  $2,76\frac{3}{4}$  \$ fiel. Dabei erwarteten New Yorker Bankkreise ein stärkeres Fallen durch die eventuelle Umwandlung von Verrechnungspfunden in „Transferable Sterling“. In England hingegen glaubt man nicht an eine anhaltende Schwäche dieser letzten Gruppe, denn kein Anzeichen läßt darauf schließen, daß es zu einem Überangebot von Sterling an den Auslandsbörsen kommen wird. Und daß diese Ansicht berechtigt ist, zeigt die fühlbare Sterlingknappheit in Nichtsterlinggebieten, deren letzte Ausweise beträchtlich verminderte Sterlingguthaben aufwies. Die Ursache wird wohl darin zu suchen sein, daß Sterling in letzter Zeit stärker an den Londoner Warenbörsen eingesetzt worden ist.

## KONVERTIBILITÄTSAUSSICHTEN

Wie sind nun die Aussichten für eine volle Konvertibilität des Pfundes zu beurteilen? Der erste Schritt wäre getan, und nun müßte auch noch — vielleicht unter gewissen Bedingungen — die Überweisung der „Transferable Sterling“-Kategorie in das Dollargebiet ermöglicht werden. Freier Transfer ist der Wunsch

des ganzen Sterlinggebiets, doch kann er unmöglich schnell in Erfüllung gehen. Die Ursache der Verzögerung liegt in dem Umstand der herrschenden Dollarknappheit im Sterlingraum und in der pessimistischen Beurteilung künftiger Dollarzuflüsse begründet.

Die Analyse der amerikanischen Wirtschaftsentwicklung der letzten Monate läßt vermuten, daß in Zukunft der Zahlungsverkehr mit dem Dollargebiet, auch wenn der offensichtliche Rückgang der amerikanischen Wirtschaftskonjunktur sich nicht noch mehr fühlbar macht, es den Sterlinggebieten kaum ermöglichen wird, weiterhin selbst mit dem bescheidenen Dollarüberschuß zu rechnen. Bisher konnte diese Änderung des konjunkturellen Trends ohne große Rückschläge aufgefangen werden, da die rückläufige Bewegung gerade zu einem Zeitpunkt einsetzte, als die saisonbedingten starken Rohstoffexporte aus dem Sterlinggebiet ihren Höhepunkt erreichten. Hinzu kam, daß die amerikanische Dollarhilfe im Februar d. J. 31 Mill. \$, reichlich das Doppelte des Vormonats und die höchste Summe seit Juli 1953, betrug. Nur auf diese Weise ergab sich für das Sterlinggebiet ein Überschuß von rund 33 Mill. \$ gegenüber 74 Mill. \$ im Vorjahre. Dazu trug auch der Umstand bei, daß England die Importe aus der Dollarzone ganz rigoros auf das Allernotwendigste beschränkte.

Der britische Außenhandel war in den ersten beiden Monaten des Jahres 1954 mit rund 214 Mill. £ fast gleichmäßig auf Dollar- und Nichtdollargebiete verteilt. Der Export nach den Sterlingländern stieg um ca. 2%, nach den anderen Gebieten sank er um 4%. Solange die Zahlungsbilanz des Sterlingblocks trotz des Konjunkturrückgangs in den USA. aktiv bleibt, kann man mit Fug und Recht eine weitere Stabilität des Sterling erwarten, selbst bei bescheideneren Dollarüberschüssen.

Wohl befindet sich der Sterling auf dem Weg zur Konvertibilität; das kann man auch aus der offiziellen Erklärung aus Anlaß der Eröffnung des Goldmarktes entnehmen: „... Dies ist ein Markstein in der Stärkung Londons als internationales Finanzzentrum und des Sterling als eine internationale Währung.“ Solange aber die USA. sich nicht geneigt zeigen, großzügige Erleichterungen in der Wareneinfuhr durch Abbau der prohibitiven Zollsätze zu gewähren, werden die Sterlinggebiete kaum in der Lage sein, ihre Zahlungsbilanz aus eigener Wirtschaftskraft auszugleichen, und sie werden weiter auf amerikanische Hilfe angewiesen bleiben. Ebenso lange dürfte es aller Voraussicht nach dauern, bis sich London entschließt, die wirklich unbeschränkte Liberalisierung des Sterling zu verfügen.